

บทที่ 5

ผลการศึกษา

การศึกษาการวิเคราะห์การลงทุนของหุ้นบางหุ้นในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และ คอมพิวเตอร์ มีวัตถุประสงค์เพื่อศึกษาหาความสัมพันธ์ของหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และ คอมพิวเตอร์ในตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยใช้แบบจำลองสมการการถดถอยแบบสลับ เปลี่ยน (Switching regression model) โดยอาศัยข้อมูลจากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื้อหา ในบทนี้จะกล่าวถึงผลการศึกษา ดังนี้

5.1 ข้อมูลทั่วไปของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

ข้อมูลที่ใช้ในการวิเคราะห์อัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์เป็นข้อมูลแบบทุติยภูมิ (Secondary Data) จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยที่ทำการซื้อขายอยู่ในตลาดในช่วงระยะเวลา 5 ปี ตั้งแต่เดือนมกราคม พ.ศ. 2541 ถึงเดือนธันวาคม พ.ศ. 2545 รวมทั้งสิ้น 260 สัปดาห์ โดยสามารถ แสดงค่าต่ำสุด ค่าสูงสุด ค่าเฉลี่ย และค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนดังตารางที่ 5.1 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 0.10% ต่อสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ 17.11% ต่อสัปดาห์ และ ให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -15.84% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย อยู่ที่ระดับ 0.52% ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุด คือหลักทรัพย์ของบริษัทมูราโม ได้อิเล็กทรอนิกส์ประเทศไทยจำกัด(มหาชน) ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ 79.28% ต่อสัปดาห์ และบริษัทกันยงอิเล็กทรอนิกส์จำกัด(มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำที่สุดอยู่ที่ระดับ -39.11% ต่อสัปดาห์

ตารางที่ 5.1 แสดงอัตราผลตอบแทนทั้งในภาวะขาขึ้น และขาลง

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	-15.84	17.11	0.10	4.82
CAPE	-30.77	40.69	-0.46	9.20
CEI	-11.19	40.00	0.83	4.98
CTW	-23.08	51.22	0.26	8.48
KYE	-39.11	55.56	0.61	7.37
METCO	-19.15	79.28	1.14	9.65
SINGER	-26.39	56.25	0.75	9.58
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			0.52	8.21

ที่มา: จากการคำนวณตามสมการที่ (3.3) และ (3.4)

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนในภาวะขาขึ้น ดังตารางที่ 5.2 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ 3.66% ต่อปีค่าสูงสุดอยู่ที่ระดับ 17.11% ต่อปีค่า และให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ 0.05% ต่อปีค่า ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย อยู่ที่ระดับ 4.55% ต่อปีค่า มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุด คือหลักทรัพย์ของบริษัทมูราโม ได้อิเล็กทรอนิกส์ประเทศไทยจำกัด (มหาชน) ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ 79.28% ต่อปีค่า

ตารางที่ 5.2 แสดงอัตราผลตอบแทนในภาวะขาขึ้น

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	0.05	17.11	3.66	3.47
CAPE	0.00	56.25	6.02	9.17
CEI	0.00	40.69	5.08	6.73
CTW	0.00	79.28	5.93	10.04
KYE	0.00	55.56	3.87	6.75
METCO	0.00	51.22	4.35	7.46
SINGER	0.00	40.00	2.08	4.81
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			4.55	7.49

ที่มา: จากการคำนวณตามสมการที่ (3.3) และ (3.4)

ผลการศึกษาอัตราผลตอบแทนในภาวะขาลง ดังตารางที่ 5.3 พบว่ามีอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ยอยู่ที่ระดับ -3.58% ต่อสัปดาห์ สูงสุดอยู่ที่ระดับ -0.03% ต่อสัปดาห์ และให้ค่าต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -15.84% ต่อสัปดาห์ ส่วนอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เฉลี่ย อยู่ที่ระดับ -3.25% ต่อสัปดาห์ มากกว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทยเฉลี่ย อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์สูงสุด คือหลักทรัพย์ของบริษัทคอมพิวเตอร์อินคัสตรีประเทศไทยจำกัด (มหาชน) ให้อัตราผลตอบแทนอยู่ที่ระดับ -0.50% ต่อสัปดาห์ และบริษัทกัณยงอิเล็กทรอนิกส์จำกัด (มหาชน) เป็นหลักทรัพย์ที่ให้อัตราผลตอบแทนต่ำสุดอยู่ที่ระดับ -39.11% ต่อสัปดาห์

ตารางที่ 5.3 แสดงอัตราผลตอบแทนในภาวะขาลง

หลักทรัพย์	ค่าต่ำสุด	ค่าสูงสุด	ค่าเฉลี่ย	ค่าเบี่ยงเบนมาตรฐาน
SET Index	-15.84	-0.03	-3.58	2.86
CAPE	-26.39	-0.55	-5.60	5.22
CEI	-30.77	-0.83	-7.78	6.54
CTW	-19.15	-0.57	-4.81	4.50
KYE	-39.11	-0.53	-4.36	5.20
METCO	-23.08	-0.58	-6.08	5.57
SINGER	-11.19	-0.50	-3.25	2.96
ค่าเฉลี่ยกลุ่ม			-5.31	5.00

ที่มา: จากการคำนวณตามสมการ (3.3) และ (3.4)

5.2 การทดสอบยูนิตราก (Unit Root test)

การตรวจสอบลักษณะความนิ่งของข้อมูลอนุกรมเวลา โดยใช้การทดสอบอ็อกเม็นต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test: ADF test) โดยอาศัยสมการดังต่อไปนี้ในการทดสอบข้อมูลอัตราผลตอบแทนของแต่ละหลักทรัพย์

$$\Delta x_t = \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t \quad (5.1)$$

$$\Delta x_t = \alpha + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t \quad (5.2)$$

$$\Delta x_t = \alpha + \beta t + \theta x_{t-1} + \sum_{i=1}^p \phi_i \Delta x_{t-1} + e_t \quad (5.3)$$

ผลการทดสอบยูนิตรูท (Unit root test) ตามตารางที่ 5.4 โดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์ (Augmented Dickey-Fuller test: ADF test) จะเห็นได้ว่าค่าสถิติ t ของสัมประสิทธิ์ θ มีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน (Mackinnon critical value) ที่ระดับนัยสำคัญ 0.01 ทั้ง 3 สมการ แสดงว่าอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ เป็นข้อมูลอนุกรมเวลาที่มีลักษณะหนึ่ง ที่ $I(0)$ (ไม่มีอันดับของการรวมกัน: At Level)

ตารางที่ 5.4 แสดงผลการทดสอบความนิ่งโดยใช้การทดสอบอ็อกเมนต์เทด ดิกกี-ฟูลเลอร์

หลักทรัพย์	I(0) (ณ ระดับ : At Levels)						I(d)
	แนวโน้มเชิงสุ่ม		แนวโน้มเชิงสุ่ม และ จุดตัดแกน		แนวโน้มเชิงสุ่ม จุดตัดแกน และแนวโน้ม		
	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤต	
SET Index	-15.03	-2.57	-15.01	-3.46	-14.98	-4.00	I(0)
CAPE	-15.09	-2.57	-15.11	-3.46	-15.08	-4.00	I(0)
CEI	-12.74	-2.57	-13.03	-3.46	-13.00	-4.00	I(0)
CTW	-17.13	-2.57	-17.12	-3.46	-17.06	-4.00	I(0)
KYE	-14.83	-2.57	-14.90	-3.46	-15.00	-4.00	I(0)
METCO	-14.83	-2.57	-15.00	-3.46	-15.00	-4.00	I(0)
SINGER	-17.79	-2.57	-17.90	-3.46	-17.86	-4.00	I(0)

ที่มา: จากการศึกษา

5.3 การทดสอบการรวมกันไปด้วยกัน (Cointegration test)

การทดสอบการรวมกันไปด้วยกัน อาศัยการนำข้อมูลส่วนที่เหลือ (Residuals) จากสมการถดถอย

$$R_{it} = \alpha + \beta R_{mt} + \varepsilon_t \quad (5.4)$$

โดยอาศัยสมการแนวโน้มเชิงสุ่ม

$$\Delta \hat{\varepsilon}_t = \gamma \hat{\varepsilon}_{t-1} + w_t \quad (5.5)$$

ผลการศึกษาดังตารางที่ 5.5 พบว่าค่าส่วนที่เหลือของหลักทรัพย์แต่ละหลักทรัพย์ที่นำมาทดสอบมีลักษณะหนึ่งอย่างมีนัยสำคัญที่ 0.01 พบว่าค่าสถิติ t มีค่ามีค่าน้อยกว่าค่าวิกฤตแมคคินนอน ทำให้ปฏิเสธ H_0 และยอมรับ H_1 หมายความว่าสมการถดถอยที่ได้ตามตารางที่ 5.3 มีลักษณะการรวมไปด้วยกัน

ตารางที่ 5.5 การทดสอบยูนิทรูทโดยใช้ค่าส่วนที่เหลือ (Residuals)

หลักทรัพย์	ค่าสถิติ t	ค่าวิกฤตแมคคินนอน ที่ 1%	t-test (Prob.)	I(d)
CAPE	-17.36	-2.57	0.00	I(0)
CEI	-15.92	-2.57	0.00	I(0)
CTW	-16.72	-2.57	0.00	I(0)
KYE	-15.23	-2.57	0.00	I(0)
METCO	-14.62	-2.57	0.00	I(0)
SINGER	-19.70	-2.57	0.00	I(0)

ที่มา: จากการศึกษา

5.4 การวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น

แบบจำลองในการวิเคราะห์ความสัมพันธ์เชิงดุลยภาพระยะสั้น ของอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย และอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์แสดงได้ดังต่อไปนี้

$$\Delta Ri_t = \alpha + a_2 \varepsilon_{t-1} + \sum a_3 \Delta Ri_{t-j} + \sum a_4 \Delta Rm_{t-j} \quad (5.6)$$

โดยที่

- ΔRi_t คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา t
- ΔRi_{t-j} คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ i ณ เวลา $t-1$
- ΔRm_{t-j} คือ การเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนตลาด ณ เวลา $t-1$
- ε_{t-1} คือ ค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดดุลยภาพระยะยาว ณ เวลา $t-1$
- α คือ ค่าคงที่
- t คือ เวลา
- a_2, a_3, a_4 คือ ค่าพารามิเตอร์
- i คือ CAPE, CEI, CTW, KYE, METCO และ SINGER

ผลการศึกษาตามตารางที่ 5.6 สมการถดถอยของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนของตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย โดยการสร้างแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชัน พบว่าหลักทรัพย์ทุกตัวมีค่าคอรีน-วัตสันเข้าใกล้ 2 อีกทั้งค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากคุณลักษณะยาวในช่วงเวลาที่แล้ว ที่มีผลต่อการปรับตัวเข้าสู่ภาวะปกติของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ในกลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์นั้น มีระดับนัยสำคัญที่ 0.01 ทุกตัว แสดงว่าสมการถดถอยที่ได้มา มีความสามารถในการนำไปใช้พยากรณ์ได้ และค่าสัมประสิทธิ์ที่อยู่หน้าค่าความคลาดเคลื่อนที่มาจากจุดคุณลักษณะยาว ณ เวลาที่ $t-1$ ของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CEI, CTW, KYE และ METCO มีค่าอยู่ระหว่าง 0 ถึง -1 ซึ่งเป็นไปตามทฤษฎีของ Engle and Granger แสดงว่าในระยะสั้นข้อมูลมีลักษณะนิ่ง ในขณะที่อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ CAPE และ SINGER มีค่าสัมประสิทธิ์เท่ากับ -1.069357 และ -1.367584 ตามลำดับ ซึ่งทำให้ไม่สามารถอธิบายได้ตามทฤษฎีของ Engle and Granger

ตารางที่ 5.6 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ตามแบบจำลองเอเรอร์คอร์เร็คชัน

หลักทรัพย์	α	a_2	a_3	a_4	Durbin - Watson
CAPE	-0.09	-1.07	-0.38	0.02	2.08
CEI	0.01	-0.96	-0.11	0.12	2.00
CTW	0.11	-1.00	-0.21	-0.06	2.04
KYE	0.01	-0.98	-0.29	-0.01	2.06
METCO	-0.02	-0.79	-0.43	-0.15	2.10
SINGER	0.02	-1.37	-0.63	0.13	2.03

ที่มา: จากการศึกษา

5.5 แบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยน

การวิเคราะห์ข้อมูล โดยการสร้างแบบจำลองสมการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ ที่ได้รับอิทธิพลจากอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย เนื่องจากอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ทั้งภาวะขาขึ้น และขาลงมีลักษณะการเคลื่อนไหวที่แตกต่างกัน ซึ่งการวิเคราะห์ความสัมพันธ์มีตัวแบบสมการถดถอย

$$\text{สถานการณ์ขาขึ้น} \quad R_{it} = \alpha_1 + \beta_1 R_{it} - \sigma_{1u} W_{1t} \quad (5.7)$$

$$\text{สถานการณ์ขาลง} \quad R_{0t} = \alpha_0 + \beta_0 R_{it} + \sigma_{0u} W_{0t} \quad (5.8)$$

5.5.1 ภาวะขาขึ้น

ผลการศึกษาดังกล่าวที่ 5.7 พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ ระดับนัยสำคัญ 0.001 โดยค่าความเสี่ยงของ CAPE เท่ากับ 1.88 CEI เท่ากับ 0.62 CTW เท่ากับ 1.30 KYE เท่ากับ 1.17 METCO เท่ากับ 1.65 และ SINGER เท่ากับ 1.62

ตารางที่ 5.7 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในภาวะขาขึ้น

หลักทรัพย์	α_1	β_1	σ_{ϵ}
CAPE	7.48 (6.12, 0.00)	1.88 (7.79, 0.00)	14.00 (13.59, 0.00)
CEI	11.13 (7.93, 0.00)	0.62 (2.90, 0.00)	11.05 (10.08, 0.00)
CTW	9.36 (7.00, 0.00)	1.30 (5.38, 0.00)	14.68 (13.04, 0.00)
KYE	8.43 (7.45, 0.00)	1.17 (5.76, 0.00)	12.41 (13.32, 0.00)
METCO	9.32 (7.62, 0.00)	1.65 (6.92, 0.00)	14.40 (14.32, 0.00)
SINGER	8.17 (7.00, 0.00)	1.62 (7.21, 0.00)	14.05 (14.22, 0.00)

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ(a, b); a คือค่าสถิติ t และ b คือ Prob.

ที่มา: จากการศึกษา

เมื่อพิจารณาค่าความเสี่ยง (β_1) พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์ จำนวน 5 หลักทรัพย์ ได้แก่ CAPE, CTW, KYE, METCO และ SINGER มีค่าความเสี่ยงมากกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้มากกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรุก (Aggressive stocks) ส่วนหลักทรัพย์ CEI ที่มีค่าความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์นี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stocks)

5.5.2 ภาวะขาด

ผลการศึกษาดังตารางที่ 5.8 พบว่าอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย มีอิทธิพลต่อการเปลี่ยนแปลงของอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์ของบริษัทซีเกอร์ประเทศไทยจำกัด (มหาชน) ณ ระดับนัยสำคัญ 0.001 เพียงหลักทรัพย์เดียวเท่านั้น โดยค่าความเสี่ยงของ CAPE เท่ากับ 0.22 CEI เท่ากับ 0.06 CTW เท่ากับ 0.02 KYE เท่ากับ -0.04 METCO เท่ากับ 0.03 และ SINGER เท่ากับ 0.47

ตารางที่ 5.8 แสดงผลการประมาณค่าสัมประสิทธิ์ ด้วยแบบจำลองการตั้งราคาหลักทรัพย์ โดยวิธีการถดถอยแบบสลับเปลี่ยนในภาวะขาด

หลักทรัพย์	α_0	β_0	σ_{ϵ}
CAPE	5.22 (10.21, 0.00)	0.22 (2.12, 0.03)	6.24 (18.47, 0.00)
CEI	2.43 (7.68, 0.00)	0.06 (0.94, 0.35)	4.64 (20.65, 0.00)
CTW	5.12 (9.43, 0.00)	0.02 (0.19, 0.85)	7.03 (18.96, 0.00)
KYE	4.78 (9.70, 0.00)	-0.04 (-0.37, 0.71)	6.35 (18.84, 0.00)
METCO	7.47 (9.99, 0.00)	0.03 (0.17, 0.86)	9.28 (18.23, 0.00)
SINGER	6.58 (10.34, 0.00)	0.47 (3.71, 0.00)	7.96 (18.05, 0.00)

หมายเหตุ: ตัวเลขในวงเล็บ(a, b); a คือค่าสถิติ t และ b คือ Prob.

ที่มา: จากการศึกษา

เมื่อพิจารณาค่า β_0 ในภาวะขาดของหลักทรัพย์ พบว่าหลักทรัพย์กลุ่มเครื่องใช้ไฟฟ้า และคอมพิวเตอร์จำนวน 6 หลักทรัพย์ ได้แก่ CAPE, CEI, CTW, KYE, METCO และ SINGER มีความเสี่ยงน้อยกว่า 1 แสดงว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เหล่านี้น้อยกว่าการเปลี่ยนแปลงอัตราผลตอบแทนตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย ถือเป็นหลักทรัพย์ประเภทหลักทรัพย์เชิงรับ (Defensive stocks)

5.6 อัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์

การหาอัตราผลตอบแทนหลักทรัพย์เพื่อแบ่งประเภทของหลักทรัพย์ โดยการพิจารณาค่า α และ $(1 - \beta) R_f$

5.6.1 ภาวะขาขึ้น

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.9 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล จากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 1 ปี เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยง ซึ่งเท่ากับ 0.0426% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_i > (1 - \beta_i) R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.9 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_i	β_i	$E(R_i)$	$(1 - \beta_i) R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	7.4778	1.8765	0.0426%	-0.0374	Under value
CEI	11.129	-0.6188	0.0426%	0.0163	Under value
CTW	9.3564	1.2995	0.0426%	-0.0128	Under value
KYE	8.4319	1.1743	0.0426%	-0.0074	Under value
METCO	9.3254	1.6547	0.0426%	-0.0279	Under value
SINGER	8.1747	1.6213	0.0426%	-0.0265	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.10 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล จากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปี เป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0518% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_i > (1 - \beta_i) R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.10 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_t	β_t	$E(R_t)$	$(1 - \beta_t) R_t$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	7.4778	1.8765	0.0518%	-0.0454	Under value
CEI	11.129	0.6188	0.0518%	0.0197	Under value
CTW	9.3564	1.2995	0.0518%	-0.0155	Under value
KYE	8.4319	1.1743	0.0518%	-0.0090	Under value
METCO	9.3254	1.6547	0.0518%	-0.0339	Under value
SINGER	8.1747	1.6213	0.0518%	-0.0322	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.11 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 10 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0748% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_t > (1 - \beta_t) R_t$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.11 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาขึ้น โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_t	β_t	$E(R_t)$	$(1 - \beta_t) R_t$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	7.4778	1.8765	0.0748%	-0.0656	Under value
CEI	11.129	0.6188	0.0748%	0.0285	Under value
CTW	9.3564	1.2995	0.0748%	-0.0224	Under value
KYE	8.4319	1.1743	0.0748%	-0.0130	Under value
METCO	9.3254	1.6547	0.0748%	-0.0490	Under value
SINGER	8.1747	1.6213	0.0748%	-0.0465	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

5.6.2 ภาวะขาด

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.12 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 1 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0426% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0) R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.12 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล ชนิด 1 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_f)$	$(1 - \beta_0) R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	5.2234	0.2259	0.0426%	0.0330	Under value
CEI	2.4282	0.0600	0.0426%	0.0401	Under value
CTW	5.1208	0.0222	0.0426%	0.0417	Under value
KYE	4.7803	-0.0397	0.0426%	0.0443	Under value
METCO	7.4732	0.0269	0.0426%	0.0312	Under value
SINGER	6.5860	0.4663	0.0426%	0.0228	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.13 การประเมินราคาใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 5 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความเสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0518% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0) R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุนควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.13 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร
รัฐบาล ชนิด 5 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_t)$	$(1 - \beta_0) R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	5.2234	0.2259	0.0518%	0.0401	Under value
CEI	2.4282	0.0600	0.0518%	0.0486	Under value
CTW	5.1208	0.0222	0.0518%	0.0506	Under value
KYE	4.7803	-0.0397	0.0518%	0.0538	Under value
METCO	7.4732	0.0269	0.0518%	0.0504	Under value
SINGER	6.5860	0.4663	0.0518%	0.0276	Under value

ที่มา: จากการศึกษา

ผลการศึกษาจากตารางที่ 5.14 การประเมินราคาโดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลจากธนาคารแห่งประเทศไทย ชนิด 10 ปีเป็นอัตราผลตอบแทนของหลักทรัพย์ที่ปราศจากความ
เสี่ยงซึ่งเท่ากับ 0.0748% ต่อสัปดาห์ พบว่าค่า $\alpha_0 > (1 - \beta_0) R_f$ แสดงว่าหลักทรัพย์มีราคาต่ำกว่าที่
ควรจะเป็น (Under value) ดังนั้นในอนาคตคาดว่าราคาหลักทรัพย์ของกลุ่มนี้จะมีราคาสูงขึ้น นักลงทุน
ควรที่จะเลือกลงทุนในหลักทรัพย์กลุ่มนี้ก่อนที่ราคาจะมีการเปลี่ยนแปลงเพิ่มขึ้น

ตารางที่ 5.14 แสดงมูลค่าที่แท้จริงของหลักทรัพย์ในภาวะขาด โดยใช้อัตราผลตอบแทนพันธบัตร
รัฐบาล ชนิด 10 ปี

หลักทรัพย์	α_0	β_0	$E(R_t)$	$(1 - \beta_0) R_f$	มูลค่าหลักทรัพย์
CAPE	5.2234	0.2259	0.0748%	0.0579	Under value
CEI	2.4282	0.0600	0.0748%	0.0703	Under value
CTW	5.1208	0.0222	0.0748%	0.0732	Under value
KYE	4.7803	-0.0397	0.0748%	0.0778	Under value
METCO	7.4732	0.0269	0.0748%	0.0728	Under value
SINGER	6.5860	0.4663	0.0748%	0.0399	Under value

ที่มา: จากการศึกษา